

# DEBAT

CONSULTEU MÉS ARTICLES A L'ARA.CAT

## Aterra com puguis

**E**l film de 1980 de Jim Abrahams sobre les absurdes incidències del vol 209 de la Trans American de Los Angeles a Chicago quan un passatger expilot ha d'intentar aterrar per culpa de la indisposició dels pilots és tot un clàssic. Ara el pilot és Jerome Powell, el president de la Reserva Federal, que ha d'intentar dominar la inflació sense provocar una recessió econòmica. Fa poc Powell va afirmar en una roda de premsa que hi ha "camins plausibles" per obtenir un "aterratge suau" (*soft*) o "més o menys suau" (*softish*). Quan li van preguntar què volia dir amb "més o menys suau", va dir que seria com un aterratge exitós però "accidentat".

Fins fa ben poc els bancs centrals insistien que la inflació que patíem era transitòria i que aviat tornariem a la normalitat i a l'objectiu del 2% d'alça de preus. El Banc Central Europeu (BCE) ha sobreestimat la inflació durant molts anys preveient un retorn al 2% que no es produïa mai. Recentment l'ha infraestimat de manera sistemàtica. (És sorprenent que no revisin els seus models de predicció.) Als EUA hi ha hagut un debat molt viu entre els que pensaven que la inflació era transitòria, amb el premi Nobel Paul Krugman al capdavant, i els que deien que no ho era, amb l'exsecretari del Tresor Larry Summers. El darrer argumentava que la inflació persistiria pel gran estímul fiscal i els colls d'ampolla en l'oferta, tots dos a causa de la pandèmia, combinats amb una política monetària laxa. A més, l'estalvi acumulat durant el covid-19 contribuiria a augmentar la demanda. Més recentment, encara hem de sumar dues distorsions importants a l'oferta. La primera per la guerra a Ucraïna, que genera molta incertesa, amb repercussions fortes en els preus de l'energia, les primeres matèries i els aliments. I la segona per la política de covid zero del Partit Comunista Xinès, amb el tancament de Xangai i el seu crucial port de mercaderies, i que afecta també la demanda. A Europa, a més, hi ha el perill del tall de subministrament del gas rus, que afectaria molt directament la indústria alemanya.



XAVIER VIVES

ECONOMISTA, PROFESSOR D'IESE

El consens ara és que la Reserva Federal ha fet tard en el control de la inflació i que serà molt difícil, encara que no impossible, frenar-la sense provocar una recessió. Des de 1965 hi ha hagut onze episodis de pujades de tipus per part de la Reserva Federal. Alan Blinder, professor de Princeton i vicepresident de la

Reserva Federal de 1994 a 1996, és tanmateix optimista. Afirma que dels onze episodis, set aterratges han estat "bastant suaus"; tres més, 1972-1974, 1977-1980, 1980-1981 van ser intencionadament forts; i els de 2004-06, amb la crisi de 2008, i 2015-19, amb la recessió covid, no es poden adjudicar a la política monetària. Ara bé, Summers (amb el seu coautor Alex Domash) troba que des de 1955 s'ha produït una recessió als EUA dins dels dos anys següents a cada trimestre amb una inflació mitjana superior al 4% i amb un atur inferior al 5%, situació en què ens trobem ara.

Si els tipus pugen de manera ràpida i decidida, la inflació es controlarà però hi haurà recessió. Si ho fan de forma suau, no hi haurà recessió però es pot instal·lar una espiral preus-salaris que consolidi unes expectatives d'inflació elevades. La

volatilitat dels mercats financers és testimoni dels perills que hi ha a cada banda de l'estret camí de mantenir el creixement sense inflació. Un dia pensen que la inflació es controlarà amb una recessió i l'altre que es mantindrà elevada sense provocar una recessió.

Durant molts anys els mercats financers han funcionat amb l'assegurança ("put") de Greenspan, el llongu president de la Reserva Federal de 1987 a 2006. Consistia, bàsicament, en una abaixada dels tipus d'interès per part del banc central quan la borsa tenia problemes. Això ja no és possible i, per tant, podem esperar turbulències als mercats financers, però ara hi ha un problema addicional a l'eurozona. En efecte, els elevats nivells de deute sobirà de països com Itàlia i Espanya, agreujats amb la resposta a la pandèmia, poden fer créixer les primes de risc si el BCE apuja molt els tipus d'interès, ja que, en aquest cas, els pagaments pel deute augmentarien molt. D'aquí la ins-

sistència del BCE, la Comissió Europea i el Banc d'Espanya perquè el govern espanyol endegui una pla de consolidació fiscal. La percepció actual que quan hi ha un problema se soluciona amb la mànega dels diners públics es posarà en dubte quan els tipus d'interès pugin.

En tot cas, seguint la recomanació de Powell, cordin-se els cinturons.



GETTY

**El consens és que serà molt difícil, encara que no impossible, frenar la inflació sense provocar una recessió**